



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 80

AÑO 6

NOVIEMBRE 1999

Editorial

REGÍMENES CAMBIARIOS

La crisis financiera internacional ha reabierto el debate en torno a los regímenes cambiarios que adoptan los diferentes países y su influencia en el desempeño económico. Si bien se distinguen dos tipos extremos de sistemas: el de tipo de cambio fijo y el de flotación, en la práctica, una variedad más amplia es adoptada por los países incluyendo el de bandas y el de deslizamiento gradual ("crawling peg").

La discusión actual tiende a privilegiar los sistemas extremos. Ambos -tipo de cambio fijo y flotación- con ventajas y desventajas que los hacen más aplicables en determinadas economías y no en otras. En este sentido, es conveniente repasar las características de dichos sistemas, siempre en la óptica de la economía boliviana, para así obtener algunas conclusiones que permitan analizar la orientación de la política cambiaria en el país.

Se debe reconocer que el marco de análisis para evaluar la congruencia de los sistemas cambiarios con las variables económicas fundamentales es mucho más amplio; por lo tanto, con este artículo, no se pretende cerrar el debate. Por el contrario, esperamos que éste sea el principio de una discusión más profunda a la luz de los acontecimientos mundiales.

En un extremo se encuentran los regímenes de tipo de cambio fijo, cajas de conversión y dolarización completa. Con diferencias de magnitud, estos sistemas reducen el espacio para una política monetaria independiente. El principal argumento en su favor es que fuerzan a la disciplina monetaria y fiscal, ya que bajo un sistema de tipo de cambio fijo el Banco Central tratará de evitar una emisión excesiva de dinero que ponga en peligro sus reservas internacionales. Es así que se establecen prohibiciones al banco central de conceder créditos al gobierno o al sector privado. Un segundo argumento a favor es la reducción de los costos de transacción y del riesgo cambiario, con efectos positivos sobre las tasas de interés.

En el otro extremo, en los regímenes de tipo de cambio flexible, hay más espacio para la política monetaria. Entre sus principales ventajas se encuentra su capacidad de respuesta frente a perturbaciones externas, ya que por ejemplo, una depreciación ayudaría a absorber los efectos de un deterioro de los términos de intercambio sin costos significativos en la producción y el empleo. Bajo un régimen de tipo de cambio fijo, estos choques tendrían que ser enfrentados mediante recortes salariales, medida muy difícil de adoptar por limitaciones legales, y, sobre todo, por las enormes reacciones sociales. Sin embargo, los recortes salariales terminan produciéndose por la vía de un prolongado período de desempleo.

Los costos de un régimen de tipo de cambio fijo se refieren, en efecto, a la facilidad con que los choques externos son transferidos a las economías nacionales y a la pérdida de señoreaje en el caso de eco-

nomías dolarizadas. Los costos de la flexibilidad cambiaria están asociados, principalmente, con la volatilidad del tipo de cambio y su influencia en las tasas de inflación.

Desde 1985 en Bolivia se adoptó una política cambiaria de flotación administrada, estableciéndose un mecanismo de fijación del tipo de cambio a través del Bolsín. El sistema ha evolucionado a uno de tipo de cambio deslizante (crawling peg) y el ritmo de depreciación depende de la evolución de las variables macroeconómicas relevantes y de las inflaciones y depreciaciones de los principales socios comerciales.

La discusión anterior entre la adopción de un sistema de tipo de cambio fijo o uno de mayor flexibilidad, lleva a evaluar sus ventajas y desventajas bajo las características del país. En primer lugar, tanto la disciplina fiscal como la monetaria son logros reconocidos en el país. La Ley del Banco Central de Bolivia otorga autonomía al ente emisor y le permite negar créditos al Gobierno en tanto éstos comprometan los objetivos monetarios. De modo que en estos aspectos no existirían ganancias adicionales de importancia, al adoptar un sistema de tipo de cambio fijo. Del mismo modo, debido a los márgenes estrechos entre las cotizaciones oficiales y las registradas en el mercado paralelo, así como al elevado grado de dolarización de los depósitos en el sistema financiero, no existirían ganancias importantes en menores costos de transacción y riesgo cambiario.

Una mayor flexibilidad del tipo de cambio que la actual no parece ser recomendable considerando su posible impacto en las tasas de inflación. No se debe olvidar que el tipo de cambio constituye el ancla nominal para detener la hiperinflación y que estudios empíricos revelan una asociación creciente entre ambas variables. Se ha observado también que una aceleración en la depreciación del tipo de cambio puede incrementar la cartera en mora del sistema financiero, al elevar el servicio de la deuda que en su mayor parte es contratada en dólares, este impacto se verificaría principalmente en aquellos sectores cuyos ingresos son en moneda nacional.

Frente a estos costos, los beneficios de una mayor depreciación nominal en términos de ganancia en competitividad no serían significativos, tanto por la baja elasticidad de la mayor parte de nuestras exportaciones como por el impacto de una mayor tasa de inflación.

En este contexto, el Banco Central de Bolivia ha estado aplicando una política cambiaria que permita alcanzar un equilibrio aceptable entre inflación y competitividad económica. Esta última medida sobre la base de un índice de tipo de cambio nominal deje de ser un ancla inflacionaria. Asimismo, la política cambiaria ha mostrado continuidad y consistencia, garantizando la libre convertibilidad interna y externa de la moneda.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Nov.98	Nov.99		Nov.98	Nov.99
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	4,56%	2,53%	TASAS INT. NOM. ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	13,43%	13,66%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us)	5,62	5,98	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	7,86%	8,91%
RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us)	998,67	984,66	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N)	13,86%	12,50%
FONDO RAL (M/E)	287,83	337,68	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E)	9,83%	8,09%
EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs)	2.075,70	1.944,67	TASA LIBOR (a 6 meses)	5,15%	6,05%
M3 (Mill Bs) (1*)	24.611,61	26.171,00			

1* Corresponde al sistema financiero (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.